

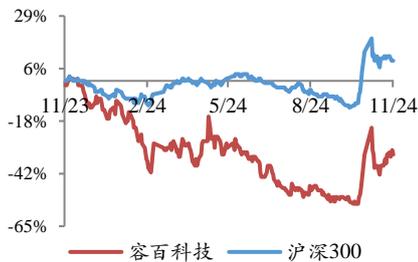
Q3 业绩超预期，盈利能力环比提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	29.13
近 12 个月最高/最低（元）	45.09/19.17
总股本（百万股）	483
流通股本（百万股）	483
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	141
流通市值（亿元）	141

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.Q2 扭亏为盈，出货稳定加快海外产能建设 2024-08-08

2.业绩短期承压，出货稳定加快创新产品研发 2024-05-29

主要观点：

● 24Q3 业绩超预期，盈利能力环比大幅提升

24 年 Q3 公司实现营收 44.36 亿元，同比-21.91%，环比+38.79%，营收同比下降主要系原材料的市场价格下降导致的销量和产品价格综合影响。24 年 Q3 实现归母净利润 1.06 亿元，同比-55.15%，环比+123.31%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比-60.58%，环比+168.02%。净利润同比下降主要受市场竞争加剧、原料价格波动等多重因素影响，导致上半年盈利承压，且三季度计提商誉减值损失造成利润降低，而净利润环比大幅提升，受益于产能利用率稳步提高和经营改善。

● 毛利率同环比均改善，加大产品研发投入

24 年 Q3 实现毛利率 11.15%，同比+0.55pct，环比+0.35pct；实现归母净利润率 2.39%，同比-1.78pct，环比+0.90pct。其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.23%/2.83%/3.01%/0.61%，同比分别 +0.07/+0.73/+1.23/+0.47pct，环比分别-0.08/-0.50/+0.14/-0.81pct。研发费用率明显提升主要系全固态电池、硫酸铁钠正极材料以及中镍高电压单晶等产品研发投入，均取得积极进展。

● 新产品及全球化战略突破性进展

新产品方面，1) 超高镍前驱体产品进入导入认证阶段，低成本磷酸锰铁锂前驱体已实现批量供应；2) 磷酸锰铁锂二代产品规模化可创正极材料最低瓦时成本，已获得头部企业的商用车定点；3) 层状氧化物和聚阴离子类材料综合性能行业领先，获得海内外头部客户持续小规模交付。全球化战略方面，1) 韩国基地一期 2 万吨/年三元材料产量持续爬坡，四季度有望实现满产满销；加快推进韩国二期 4 万吨/年三元材料产能项目建设，进一步提升产线能效及自动化水平；2) 公司已完成英国 JM 公司波兰工厂的收购，并开始进行首期 2 万吨项目建设论证，有望在 2025 年底前完成首期建设；3) 公司已完成北美子公司注册工作，北美区域工厂选址稳步推进，目前已经完成多轮选址筛选并与重点区域政府接洽推动项目进展。

● 投资建议

公司深耕锂、钠电正极及前驱体领域，未来在动力及储能类锂、钠电正极材料市场具备较强发展潜力。考虑到公司 Q3 盈利能力超预期，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.58/7.12/8.79 亿元（原值 1.94/5.08/6.99 亿元），对应 PE 为 55/20/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动及存货风险；技术迭代和新兴技术路线替代风险；汇率变动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22657	21100	24140	30476
收入同比 (%)	-24.8%	-6.9%	14.4%	26.2%
归属母公司净利润	581	258	712	879
净利润同比 (%)	-57.1%	-55.5%	175.8%	23.5%
毛利率 (%)	8.6%	7.1%	8.3%	8.0%
ROE (%)	6.7%	2.9%	7.4%	8.3%
每股收益 (元)	1.27	0.53	1.47	1.82
P/E	31.34	54.62	19.80	16.04
P/B	2.22	1.57	1.46	1.34
EV/EBITDA	13.25	13.47	9.01	7.58

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15037	16037	18806	22604	营业收入	22657	21100	24140	30476
现金	5674	7913	9516	10933	营业成本	20713	19605	22147	28035
应收账款	3741	2890	3307	4175	营业税金及附加	64	63	68	91
其他应收款	85	58	66	83	销售费用	41	211	193	244
预付账款	334	392	443	561	管理费用	421	401	410	518
存货	1533	1611	1820	2304	财务费用	71	128	162	190
其他流动资产	3671	3172	3653	4548	资产减值损失	-267	0	0	0
非流动资产	9602	10713	11391	12094	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	79	79	79	79	投资净收益	-137	-106	-24	0
固定资产	6201	7287	7844	8525	营业利润	744	313	846	1033
无形资产	656	656	656	656	营业外收入	34	10	12	15
其他非流动资产	2666	2691	2812	2834	营业外支出	5	8	10	13
资产总计	24639	26750	30197	34699	利润总额	773	315	848	1035
流动负债	9269	9117	10347	12964	所得税	146	57	136	155
短期借款	200	300	450	570	净利润	628	258	712	879
应付账款	3124	2686	3034	3840	少数股东损益	47	0	0	0
其他流动负债	5945	6132	6863	8554	归属母公司净利润	581	258	712	879
非流动负债	5100	7105	8610	9615	EBITDA	1445	1027	1541	1793
长期借款	4819	6819	8319	9319	EPS (元)	1.27	0.53	1.47	1.82
其他非流动负债	281	286	291	296					
负债合计	14369	16222	18956	22579					
少数股东权益	1572	1572	1572	1572	主要财务比率				
股本	484	484	484	484	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5225	5225	5225	5225	成长能力				
留存收益	2989	3247	3960	4839	营业收入	-24.8%	-6.9%	14.4%	26.2%
归属母公司股东权益	8698	8956	9669	10548	营业利润	-54.0%	-58.0%	170.3%	22.1%
负债和股东权益	24639	26750	30197	34699	归属于母公司净利	-57.1%	-55.5%	175.8%	23.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	8.6%	7.1%	8.3%	8.0%
					净利率 (%)	2.6%	1.2%	3.0%	2.9%
					ROE (%)	6.7%	2.9%	7.4%	8.3%
					ROIC (%)	5.0%	2.3%	4.0%	4.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	58.3%	60.6%	62.8%	65.1%
					净负债比率 (%)	139.9%	154.1%	168.6%	186.3%
					流动比率	1.62	1.76	1.82	1.74
					速动比率	1.42	1.54	1.60	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.79	0.80	0.88
					应收账款周转率	6.06	7.30	7.30	7.30
					应付账款周转率	6.63	7.30	7.30	7.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.27	0.53	1.47	1.82
					每股经营现金流薄)	3.71	4.35	3.09	4.05
					每股净资产	17.96	18.50	19.97	21.78
					估值比率				
					P/E	31.34	54.62	19.80	16.04
					P/B	2.22	1.57	1.46	1.34
					EV/EBITDA	13.25	13.47	9.01	7.58

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/ 电力设备工控行业研究。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。